

ÜBERBLICK*

Die Nachrichtenlage ist nicht unbedingt geeignet, Vertrauen einzuflößen – eine unerwartete Eskalation im Handelskrieg zwischen den USA und China, eine historisch einmalige Suspendierung des britischen Unterhauses, womit die Gefahr eines harten Brexit weiter zugenommen hat, eine gefährliche Eskalation der Protestwelle in Hongkong, all das verbunden mit zunehmenden Anzeichen, die dafür sprechen, dass wir 2020 mit einer Rezession im OECD-Raum zu rechnen haben. So ist es nicht weiter verwunderlich, dass die Nerven der Marktteilnehmer einer hohen Belastung ausgesetzt sind und der maßgebliche Indikator dafür, der VIX, lange hartnäckig um die kritische Angschwelle von 20 rangiert hat. Im Sog dessen hat der Goldpreis in den letzten Wochen einen beachtlichen Höhenflug hingelegt.

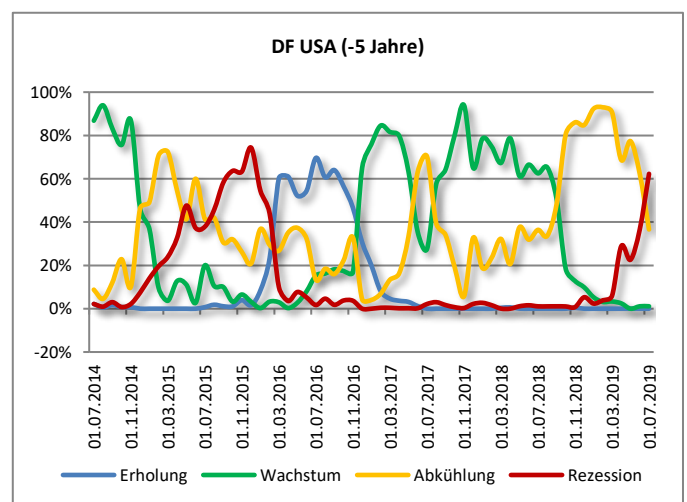
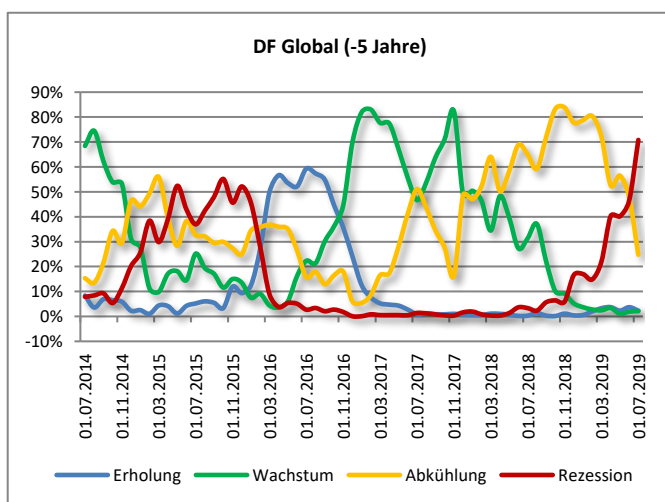
Was gar nicht in dieses Bild passt, ist die relative Resistenz der Aktienmärkte. Der globale Leitindex S&P 500 rangiert nur knapp 3% unter seinem Altzeithoch. Der vermutliche Grund dafür: Je größer die Wahrscheinlichkeit, dass wir auf eine Rezession zusteuern, umso aktiver werden die „data dependent“ Zentralbanken

versuchen, dieser Entwicklung entgegenzusteuern – zunächst mit Zinssenkungen, und in weiterer Folge vermutlich mit erneuten QE-Programmen. Und damit bleiben Aktien – so jedenfalls die konsensuale Meinung der Investoren – trotz oder sogar wegen des unwirtschaftlichen Umfeldes die attraktivste Anlagekategorie.

Wie bereits angedeutet – die Anzeichen dafür, dass wir 2020 auf eine Rezession zusteuern, mehren sich, im globalen **DALE** Frühindikator überwiegen die Indikatoren, die für diese Entwicklung sprechen, nunmehr deutlich. Auch das US-Wachstum, das sich bislang vom globalen Rückgang abkoppeln konnte, scheint nunmehr deutlich nachzulassen.

Da die klassischen Auslöser für Rezessionen – steigende Zinsen und hohe Energiepreise – diesmal fehlen, dürfte die kommende Rezession, so sie eintritt, eher milde ausfallen, ohne die typischen Symptome einer Konkurswelle und stark zunehmender Arbeitslosigkeit. Da gleichzeitig der Spielraum der Zentralbanken sowie jener der Fiskalpolitik relativ gering ist, könnte sie allerdings überdurchschnittlich lange anhalten.

Deutliche Abkühlung des Weltwirtschaftsklimas, Rezession 2020 wird immer wahrscheinlicher



Quellen: **DALE** eigene Berechnungen, per 31.07.2019

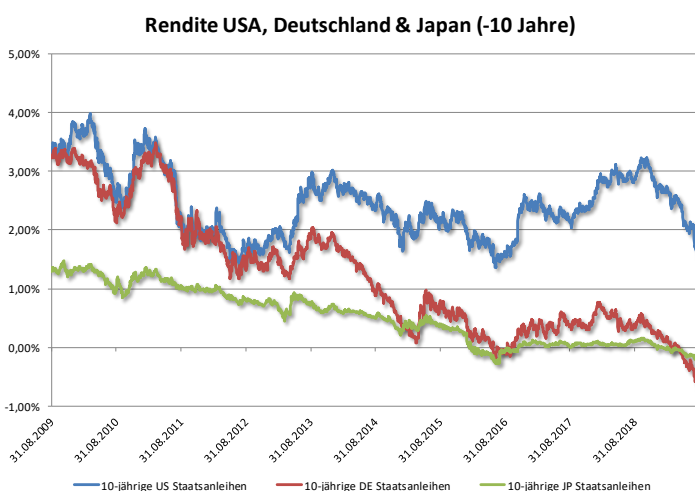
ZINSEN

Die Kapitalmarktzinsen haben vielfach historische Tiefststände erreicht, die 10-jährigen US-Treasuries (aktuell 1,52 p.a.) sind nur mehr um Haaresbreite vom Tiefststand 2016 entfernt.

Die gesamte US-Zinskurve ist nunmehr invers, das heißt, dass die Renditen der 2-jährigen Treasuries höher liegen als jene der 30-jährigen. Die Renditen der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen (aktuell -0,71% p.a.) liegen erstmals deutlich unter jenen der japanischen (aktuell -0,28% p.a.).

Die Bemühungen der Zentralbanken, Inflation und Wachstum zu generieren, sind gescheitert. Damit spricht nichts aktuell dafür, dass in absehbarer Zukunft mit deutlich höheren Renditen zu rechnen wäre, ganz im Gegenteil. Eine weitere Leitzinssenkung der US Federal Reserve Bank am 18. September ist so gut wie in Stein gemeißelt.

Massiver Verfall der Kapitalmarktrenditen, 10-jährige deutsche Staatsanleihen erstmals deutlich unter den japanischen.



Quellen: DALE eigene Berechnungen, per 28.08.2019

AKTIEN

Die Wertschwankungen können im Monat August dank der urlaubsbedingten Illiquiditäten häufig sehr stark ausfallen. Jene heuer waren von der milderen Sorte, der globale Leitindex S&P 500 hat von seinem Rekordhoch im Juli von 3.025 knapp 6% nachgelassen, wovon mittlerweile gut die Hälfte wieder aufgeholt ist (aktuell 2.917).

Der Pessimismus der Marktteilnehmer ist derzeit recht kräftig ausgeprägt, was für die nächste Zukunft eher gegen einen erneuten Verfall unter das Augusttief spricht. Wie eingangs erwähnt, werden negative Nachrichten aus Politik und Wirtschaft eher positiv aufgenommen, weil die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass die Zentralbanken alles daran setzen werden, einen Rezessionseinbruch hintanzuhalten.

S&P 500 Index zunächst einmal an nachhaltiger Überwindung der Rekordmarke von 3.025 gescheitert



www.stockcharts.com

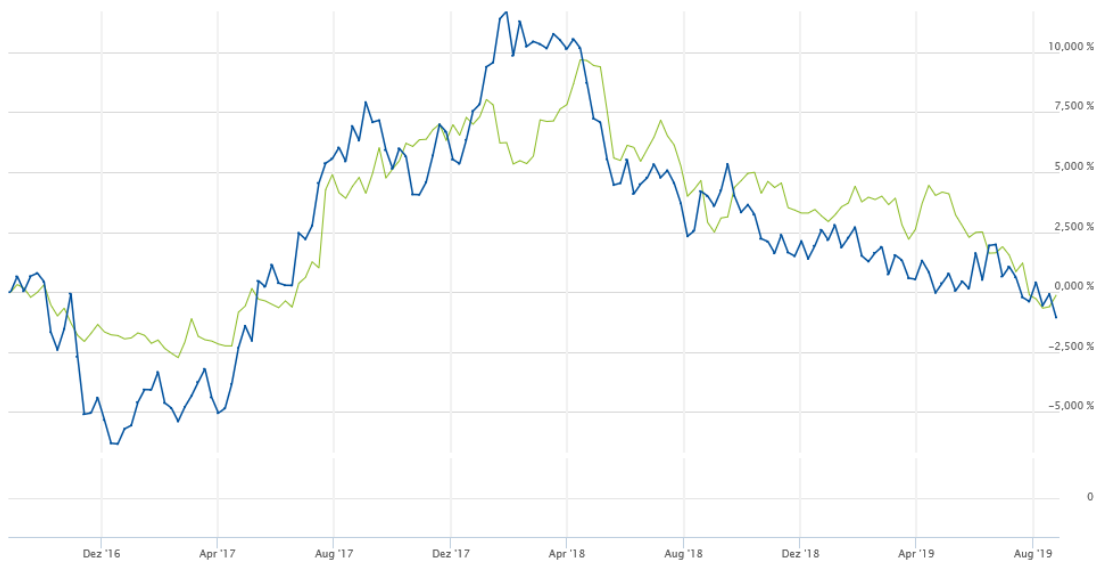
WÄHRUNGEN

Es gibt zu viele Einflussfaktoren, die die Entwicklung eines Währungspaares bestimmen können – die relative Attraktivität des Wirtschaftsraumes, das Zins- bzw. Inflationsdifferential, politische Themen – als dass man daraus eindeutige Schlüsse ziehen könnte. So ist man darauf angewiesen, sich primär am Trend zu orientieren. Und dieser spricht derzeit eindeutig für den US-Dollar.

Nachdem die untere Barriere der aktuellen Tradingrange – 1,11 Euro/Dollar – gefallen ist (aktuell 1,09), dürfte der Weg zu den Tiefstständen der Jahre 2015 und 2016 um 1,05 nun endgültig geebnet sein.

Interessant übrigens, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Kursentwicklung zum Euro seit etwa drei Jahren konsequent an jene zum US-Dollar knüpft. Somit sollte auch der Schweizer Franken sich weiter gegen den Euro befestigen.

Weitere Befestigung des US-Dollar gegenüber dem Euro, SNB steuert SFR seit 3 Jahren parallel mit dem US-Dollar



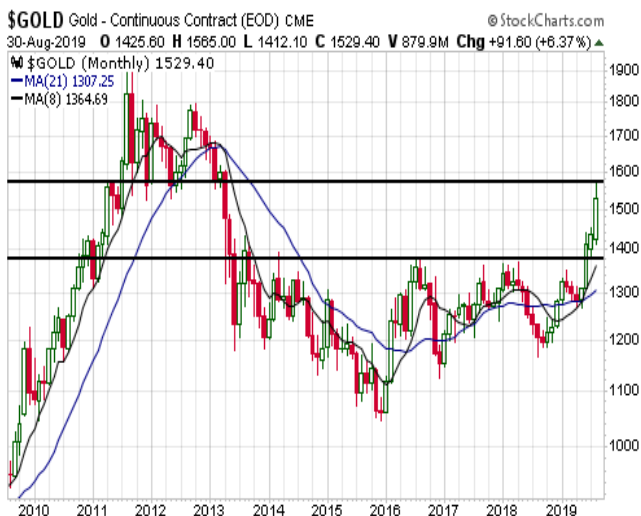
Quelle: www.onvista.de

GOLD

Das hohe Maß an politischer Unsicherheit und das sich eintrübende Weltwirtschaftsklima haben zu einem bemerkenswerten Höhenflug des gelben Edelmetalls geführt (Wertzuwachs seit Jahresanfang ca. 18%, aktueller Kurs USD 1,525/Feinunze), und das trotz einer zunehmenden Befestigung des US-Dollar, der im gleichen Zeitraum gegenüber dem Euro etwa 4% aufgewertet hat. Das positive Sentiment hat allerdings nunmehr extreme Ausmaße angenommen, eine Verschnaufpause wäre somit durchaus angebracht.

Sollte die „risk on“ Phase anhalten und der S&P 500 sein Juli-Hoch überwinden, könnte sogar eine kräftige Korrektur einsetzen.

Gold könnte bei USD 1.525/Feinunze Verschnaufpause einlegen, deutliche Korrektur nicht auszuschließen



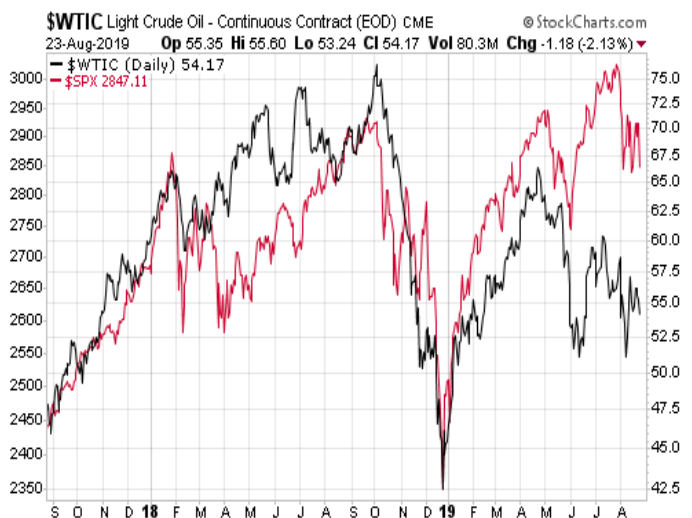
Quelle: www.stockcharts.com

ROHSTOFFE

Die frappierend hohe Korrelation zwischen dem Erdölpreis und dem S&P 500 Index hat während der vergangenen drei Monate deutlich nachgelassen. Dies dürfte wohl daran liegen, dass die negativen Wirtschaftsaussichten für Aktien durch die Erwartung weiter fallender Zinsen kompensiert werden, während dies auf den Ölpreis nicht zutrifft. Auch die Tatsache, dass der Ölpreis sich trotz der Boykottmaßnahmen gegen den Iran und der Halbierung der venezuelischen Lieferungen innerhalb der letzten zwölf Monate nicht hat erholen können, spricht gegen einen wesentlichen Anstieg über USD 60/Barrel WTI (aktuell USD 55) vor Jahresende.

Viele der industriellen Metalle, allen voran Kupfer, aber auch Aluminium und Platin, rangieren preismäßig nahe den Tiefstständen der letzten drei Jahre – ein weiteres Indiz für eine Weltwirtschaft nahe der Rezessionsgrenze.

Negative Wirtschaftsaussichten drücken Ölpreis, Korrelation zu Aktienmärkten hat nachgelassen



Quelle: www.stockcharts.com

Unser Team



Dr. Anton Fink
*Geschäftsführer
Gesellschafter*

Tel.: +43/1/890 35 07 - 70

E-Mail: af@dale.at



Dr. Marko Musulin
*Geschäftsführer
Gesellschafter*

Tel.: +43/1/890 35 07 - 11

E-Mail: mm@dale.at



Mag. (FH) Josef Reiter
*Geschäftsführer
Gesellschafter*

Tel.: +43/1/890 35 07 - 22

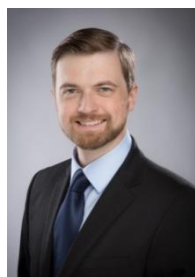
E-Mail: jr@dale.at



Mag. Gerhard Gallner
Geschäftsführer

Tel.: +43/1/890 35 07 - 66

E-Mail: gg@dale.at



Mag. Karol Zygmunt, CFA
Chief Investment Officer

Tel.: +43/1/890 35 07 - 33

E-Mail: kz@dale.at



Barbara Hager, M.A.
*Senior Relationship
Manager*

Tel.: +43/1/890 35 07 - 35

E-Mail: bh@dale.at



Mag. Heimo Neuhold, CPM
Senior Portfolio Manager

Tel.: +43/1/890 35 07 - 44

E-Mail: hn@dale.at



Maximilian Zdrzil, B.A.
*Client Relationship
Manager*

Tel.: +43/1/890 35 07 - 55

E-Mail: mz@dale.at



Mag. Cosima Patek, CPM
Relationship Manager

Tel.: +43/1/890 3507 – 77

E-Mail: cp@dale.at



Mag. Julia Krawczyk
*Qualitäts- und
Prozessmanagerin*

Tel.: +43/1/890 35 07 - 60

E-Mail: jk@dale.at



Katarina Hauer
Sekretariat & Assistenz

Tel.: +43/1/890 3507 – 65

E-Mail: kh@dale.at

Herausgeber und Medieninhaber nach § 25 MedienG

DALE Investment Advisors GmbH

Mariahilfer Straße 17/6

1060 Wien

www.dale.at

FN236416x, Sitz: Wien, Handelsgericht Wien

Disclaimer

Die genannten Anlageziele stellen Richtlinien für die Verwaltungs- und/oder Beratungstätigkeit dar. Die Entwicklung der nationalen und internationalen Kapitalmärkte ist volatil: Eine Vorhersage zukünftiger Entwicklungen ist daher nicht möglich. In der Vergangenheit erzielte Erträge sind keine Garantie dafür, dass derartige Erträge in der Zukunft wieder erreicht werden können. Eine Haftung der für die Erreichung von in dieser Publikation genannten Anlagezielen, oder für die Erreichung von Erträgen die in der Vergangenheit erzielt wurden, ist ausgeschlossen.

Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information, und stellt kein Angebot oder Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Einzelne Dienstleistungen und Produkte sind rechtlichen Restriktionen unterworfen, und können deshalb nicht uneingeschränkt weltweit angeboten werden.

Alle Daten und Informationen wurden mit größter Sorgfalt zusammengestellt und geprüft. Die Inhalte werden regelmäßig aktualisiert und spiegeln den Informationsstand zum Aktualisierungszeitpunkt wider. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann nicht übernommen werden. Alle Angaben ohne Gewähr.

Dieser Marktausblick kann Informationen enthalten, die vertraulich sind und/oder dem Berufsgeheimnis unterliegen. Diese Information ist nur für die in dieser Aussendung benannte Person oder Rechtseinheit bestimmt. Jede unautorisierte Durchsicht, Verwendung, Offenlegung oder Verbreitung ist verboten. Falls Sie nicht der beabsichtigte Empfänger sind, bitten wir Sie, den Absender zu benachrichtigen, die empfangene E-Mail zu löschen sowie alle Kopien hiervon zu vernichten. Vielen Dank.

Da über das Internet versandte E-Mails während des Übermittlungsprozesses leicht verfälscht und/oder unter fremden Namen erstellt werden können, übernehmen wir keine Verantwortung für den Inhalt der E-Mail oder der Anhänge. Folglich kann der Inhalt kein rechtlich bindendes Angebot und keine rechtlich bindende Annahme eines Angebots begründen, sofern nicht ausdrücklich schriftlich anders vereinbart. Diese E-Mail dient ausschließlich dem Informationsaustausch. Es gelten unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

Wir bemühen uns, unser Netzwerk von Viren freizuhalten. Dennoch sollten Sie diese E-Mail und seine Anhänge auf Viren überprüfen, da wir keine Verantwortung für Computerviren übernehmen, die durch diese E-Mail unbeabsichtigt übermittelt werden.